شركة اسمنت حائل

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٤ | ٢١ يناير ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الرابع ٢٠١٤: تفوق الربح على التوقعات وتوافق معها الربح التشغيلي؛ نستمر في التوصية "شراء"

تفوق صافي ربح الربع الرابع على توقعاتنا من بند غير متكرر، وتوافق معها الربح التشغيلي: أعلنت شركة اسمنت حائل عن تحقيق صافي ربح للربع الرابع ٢٠١٤ بقيمة ٤١ مليون ر.س. (نمو عن الربع المماثل من العام السابق بحدود ٤١٪ وعن الربع السابق بحدود ٦٢٪) وأعلى من توقعاتنا بحدود ٦٪. كان حجم المبيعات والإيرادات في حدود توقعاتنا مما يعني أن الشركة لم تتعرض لضغوط في أسعار البيع (على العكس من شركات اسمنت اخرى)، ليتفوق الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) على توقعاتنا بحدود ٢٪ و١٢٪ على التوالي. أهم مخرجات نتائج الربع محل المراجعة هو ارتفاع هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) (بحدود ٦٢٪ مقابل توقعنا بهامش يقارب ٦١٪)، على العكس من غالبية شركات الاسمنت التي أعلنت نتائجها للربع حيث تراجع الهامش (شهدت أغلب الشركات انكماش في الهامش بدرجات متفاوتة). بما أن النتائج الأولية لا تتضمن الكثير من التفاصيل، يمكن أن نستنتج من تعليق إدارة الشركة أن تفوق صافي الربح على توقعاتنا بحدود ٦٪ وتوافق الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) يمكن أن يكون بسبب تسوية مالية غير متكررة مع أحد مقاول التصميم والتزويد والإنشاء.

نتوقع مزيداً من الارتفاع في حجم مبيعات اسمنت حائل في عام ٢٠١٥: سجلت شركة اسمنت حائل حجم مبيعات بمقدار ٤١٤ ألف طن ليرتفع بذلك بحدود ٧٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق / نمو بحدود ١٤٪ عن الربع السابق (مقابل نسب نمو في قطاع الاسمنت عن الربع السابق / الربع المماثل من العام السابق بحدود ٢٧٪ / حدود ١٦٪ على التوالي). بالإضافة لما سبق، سجلت الشركة حجم مبيعات للعام ٢٠١٤ بما يقارب ١,٦ مليون طن (نمو بحدود ١٥٤٪ عن العام السابق مقابل نمو بحدود ٣٪ في قطاع الإسمنت ككل)؛ لا يمكننا اعتبار هذه المقارنة السنوية ذات مدلول، وذلك بسبب انخفاض حجم اعمال حائل في عام ٢٠١٣ كونها بدأت فقط بالإنتاج في مايو ٢٠١٣. بناءً على ما تقدم، فإننا نتوقع أن تستمر الزيادة في حجم مبيعات اسمنت حائل في عام ٢٠١٥ وكذلك نتوقع لقطاع الاسمنت. بشكل عام، بينما نتوقع أن يرتفع حجم مبيعات اسمنت حائل في عام ٢٠١٥ بحدود ١٠٪ عن العام السابق، فإننا نتوقع نمو الأرباح بحدود ١٩٪ خلال نفس فترة المقارنة.

من المتوقع ان يصل الربح الموزع للعام ٢٠١٥ بواقع ١,٥٠ ر.س. للسهم (ليكون بذلك عائد الربح الموزع الى السعر بحدود ٦,١٪)، وللعام ٢٠١٦ بواقع ١,٧٥ ر.س. للسهم (ليكون بذلك عائد الربح الموزع الى السعر بحدود ٧,٢٪): اعلنت الشركة بالفعل عن توزيعات الارباح للعام ٢٠١٤ بواقع ١,١٠ ر.س. للسهم، حيث نرى من الممكن أن يكون أعلى نتيجة لزيادة التدفقات النقدية. عموماً، نتوقع توزيعات الارباح للعام ٢٠١٥ بواقع ١,٥٠ ر.س. للسهم (ليكون بذلك عائد الربح الموزع الى السعر بحدود ٦,١٪)، وتوزيعات الارباح لعام ٢٠١٦ بواقع ١,٧٥ ر.س. للسهم (ليكون بذلك عائد الربح الموزع الى السعر بحدود ٧,٢٪).

يتم تداول سهم اسمنت حائل بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٣,٨ مرة؛ نستمر في التوصية "شراء": خلال الثلاث شهور الماضية، تراجع سهم حائل بحدود ٦٪ كما تراجع مؤشر قطاع الاسمنت السعودي بحدود ١٠٪، ومؤشر السوق الرئيسي بحدود ١٣٪، حيث يتم حالياً تداول سهم حائل بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٣,٨ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع لكل من قطاع الاسمنت السعودي بمقدار ١٣,٦ مرة، ومكرر الشركات المشابهة في كل من منطقتي دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الاوسط وافريقيا بمقدار ١٢,٥ مرة، والاسواق الناشئة بمقدار ١٣,٦ مرة، مما يجعلنا نعتقد ان التقييم غير مكتمل خاصة في ظل عائد الربح الموزع الى السعر مغري ونمو الارباح (ما يقارب ١٢٪ مقابل ما يقارب ٧٪ لقطاع الاسمن السعودي خلال ترة التوقعات من ٢٠١٤ الى ٢٠١٦). علاوة على ذلك، حيث ان الانتاج يتحرك نحو الاستقرار، أي أن مخاطر التشغيل تقيل لتؤدي إلى تحسن الارباح وانخفاض ملف المخاطر. بعد الاعلان عن نتائج الربع الرابع ٢٠١٤، نستمر في التوصية "شراء" دون تغير السعر المستهدف بقيمة ٣٠,٠ ر.س. للسهم.

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٤ (المحقق)	الربع الرابع ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات ٪	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
الكمية (٠٠٠ طن)	٤١٤	٤١٩	-١٪	غ/م	غ/م	٣٦٢	١٤٪	٢٤٤	٧٠٪
الايرادات	٩٢	٩٢	٠٪	غ/م	غ/م	٨٠	١٥٪	٥٨	٥٧٪
اجمالي الربح	٥٣	٤٨	٩٪	غ/م	-	٣٢	٦٥٪	٣٢	٦٥٪
EBITDA (متوقع)**	٥٧	٥٦	٢٪	غ/م	غ/م	٤١	٣٩٪	٤٥	٢٧٪
هامش EBITDA	٦٢٪	٦١٪	غ/م	غ/م	غ/م	٥١٪	-	٧٧٪	-
EBIT	٤٤	٤٠	١٢٪	غ/م	غ/م	٢٥	٧٨٪	٢٩	٥٤٪
صافي الربح	**٤١**	**٣٨**	**٦٪**	**٤٠**	**٢٪**	**٢٥**	**٦٢٪**	**٢٩**	**٤١٪**

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٣٠,٠
التغير (٪)	٢٣٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٢٤,٤
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٢,٣٩٢
عدد الأسهم القائمة	مليون	٩٨
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٣٠,١
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٨,٥
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	-٦,٤
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	١,٧٥
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3001.SE	HCC AB

* السعر كما في ٢٠ يناير ٢٠١٥

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٥٠,٠
مساهمون استراتيجيون آخرون	٣١,٧
شركة المال للاستثمار (الكويت)	٦,١
الشركة العقارية السعودية	٦,١
شركه اسمنت اليمامة السعودية	٦,١

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	للعام ٢٠١٥	للعام ٢٠١٦
مكرر الربحية (مرة)	١٣,٨	١٣,٢
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	١٠,٣	١٠,١
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	٦,١	٧,٢

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

تحت المراجعة: أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.

معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).